



## مبيعات مشجعة

أعلنت شركة المراعي عن مبيعات مشجعة للربع الأول ٢٠١٩ (ارتفاع ٣,٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق) مما يشير إلى استقرار للسهم والحصة السوقية. سيستمر الضغط على التكاليف نتيجة الانتقال إلى الأعلاف المستوردة ورسوم العمالة، لكن أشارت الإدارة إلى خطط لتحقيق النمو من خلال عمليات الاستحواذ الصغيرة الحجم والتوسع الجغرافي. ارتفع سعر السهم منذ بداية العام حتى تاريخه بنسبة ٢١٪، حيث بلغ مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠٢٠ ما يقارب ٢٨ مرة. عموماً، عاد تفضيل المستثمرين لقطاع المواد الغذائية والمرطبات نتيجة استقرار السوق المحلي واستفادة الشركات الكبيرة من التدفقات الاستثمارية إلى المؤشر. على الرغم من أن التقييم يبدو غير جاذب، نستمر في توقعاتنا باستفادة المراعي من حجمها وموقعها القيادي في السوق. نستمر في التوصية "شراء" للسهم بسعر مستهدف ٦١ ر.س عند مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ١٨,٣ مرة.

## نمو جميع خطوط الإنتاج

جاءت المبيعات بمفاجأة إيجابية حيث بلغت ٣,٣٥٤ مليون ر.س (ارتفاع ٣,٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، أعلى من توقعاتنا البالغة ٣,٢٠٧ مليون ر.س، حيث ارتفعت المبيعات في المملكة العربية السعودية عن الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٤,٣٪. توقعنا أن استمرار مغادرة العمالة الوافدة على مدار الأربعة أرباع السابقة سيؤدي إلى انخفاض الطلب على المواد الاستهلاكية، لكن جاء الدعم من نمو السوق والحصة السوقية من السلع الانتقائية (المنتجات طويلة الأجل). على الرغم من ضعف مبيعات منتجات الألبان الطازجة، إلا أنها حققت مبيعات بقيمة ٢,٣٦٦ مليون ر.س (ارتفاع ٠,٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، حيث كانت المساهم الرئيسي في تحقيق نتائج إيجابية. نحن متفائلون من إشارات انخفاض تأثير ارتفاع الأسعار. إضافة إلى ذلك، استمرت مبيعات الدواجن في الاستفادة من التوسع في مجال الضيافة وتجارة التجزئة والتموين (بلغ معدل التصريف ١١٠ مليون طائر، وطاقعة إنتاجية تتراوح بين ١٨٠ و ٢٠٠ مليون طائر). سترتكز استراتيجية النمو على الابتكار (الأسماك والخضروات) والتوسع الجغرافي (مصر والإمارات العربية المتحدة) ومجال الضيافة وتجارة التجزئة والتموين. تشير الإدارة إلى زيادة الإقبال على عمليات الاندماج والاستحواذ ضمن قطاع الخدمات الغذائية. نرى أن السببين الرئيسيين لبقاء السوق المحلي حول مستواه هما عمليات الاستحواذ في القطاعات والاستثمار الخارجي.

## انكماش هامش إجمالي الربح نتيجة ارتفاع أسعار الأعلاف وتكاليف العلف

انكمش هامش إجمالي الربح بأعلى من توقعاتنا نتيجة استيراد الأعلاف مقابل ٤٠٠ دولار للطن مقارنة بسعر الطن للعلف المحلي البالغ ٢٠٠ دولار. تحتفظ الشركة بمخزون من العلف يكفي لما بين ١٨-٢٢ شهراً مما يعني المزيد من الضغط على الهامش خلال الأرباع القادمة، إلا إذا تم تمرير التكاليف إلى المستهلكين بنجاح. ارتفعت تكاليف التمويل نتيجة ارتفاع معدلات الفائدة وإعادة تمويل الصكوك مما ساهم في انخفاض صافي الربح بنسبة ٢,٦٪ مقارنة بالربع المماثل من العام السابق لتصل إلى ٣٣٦ مليون ر.س.

## مجال لزيادة توزيعات الأرباح

نتوقع المزيد من التحسن في التدفق النقدي التشغيلي ليتجاوز ال ٤,٥ مليار ر.س في العام القادم، بينما نتوقع اعتدال معدل النفقات الرأسمالية إلى المبيعات (ارتفاع بنسبة ١٨٪ في العام ٢٠١٨ من ٢٤٪ في العام ٢٠١٧)، في نظرنا، سيدعم ذلك التوجه نحو الزيادة في توزيعات الأرباح حتى وإن كانت الشركة تقوم باستحواذات صغيرة وتتوسع جغرافياً.

(مليون ر.س.)	الربع الأول ٢٠١٩	الربع الأول متوقع ٢٠١٩	الربع الأول ٢٠١٨	التغير عن العام السابق %	الربع الرابع ٢٠١٨	التغير عن الربع السابق %	نسبة الفرق
المبيعات	٣,٣٥٤	٣,٢٠٧	٣,٢٢٢	٣,٨٪	٣,٢٨٩	١,٠٪	٤,٦٪
الألبان والعصائر	٢,٣٦٦	٢,٢٦٦	٢,٣٥٧	٠,٤٪	٢,٣٨١	٠,٦٪	٤,٤٪
المخبوزات	٤٣٠	٤٠٨	٤٠٥	٦,١٪	٤٧٥	٩,٤٪	٥,٤٪
الدواجن	٥٠٢	٤٨٠	٤٢١	١٩,٤٪	٤٩٤	١,٦٪	٤,٧٪
أخرى	٥٥	٥٣	٤٩	١٢,٧٪	٣٨	٤٤,٤٪	٤,٢٪
إجمالي الربح	١,٢١٠	١,٢٢٥	١,٢٥٤	٣,٦٪	١,٢٣٥	٢,٠٪	٢,٠٪
هامش إجمالي الربح	٣٦,١٪	٣٨,٥٪	٣٨,٨٪	٢,٠٪	٣٦,٤٪	٦,٩٪	١,٤٪
EBITDA	٨٥٢	٨٦٥	٨٣٦	٣,٠٪	٧٩٨	٢٢,٥٪	٤,٣٪
هامش EBITDA	٢٥,٤٪	٢٧,٠٪	٢٥,٨٪	٢,٠٪	٢٢,٥٪	٣,٢٪	٤,٣٪
الربح التشغيلي	٤٨١	٥٠٢	٤٨٥	٠,٩٪	٤٦٦	١٣,٧٪	١١,٣٪
هامش الربح التشغيلي	١٤,٢٪	١٥,٧٪	١٥,٠٪	٢,٦٪	٣٧٠	٩,١٪	١١,٣٪
صافي الربح	٣٣٦	٣٧٩	٣٤٥	٢,٦٪	٣٧٠	١٠,٩٪	٩,١٪
هامش صافي الربح	١٠,٠٪	١١,٨٪	١٠,٧٪	٢,٦٪	٣٧	٩,١٪	٩,١٪
ربح السهم	٠,٣٤	٠,٣٨	٠,٣٤	٢,٦٪	٠,٣٧	٩,١٪	٩,١٪

## ٦١ ر.س.

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

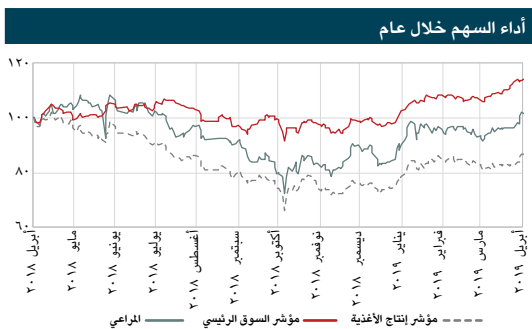
## شراء

التوصية

بيانات السهم (ر.س.)		
آخر إغلاق	٥٨,١٠	ر.س
نسبة التغير إلى السعر الهدف	٥,٠	%
القيمة السوقية	٥٨,١٠٠	مليون ر.س
عدد الأسهم القائمة	١,٠٠٠	مليون
السعر الأعلى - خلال ٥٢ أسبوع	٦٢,٨٠	ر.س
السعر الأدنى - خلال ٥٢ أسبوع	٤٠,٨٠	ر.س
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	٢١,٠	%
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ أشهر	٤٠٦	ألف
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	٤,٠٠١	ر.س
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2280.SE	ALMARAI AB

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	١٣,٧٢٣	١٣,٦٨٩	١٣,٧٦٦
هامش إجمالي الربح	٤٠٪	٤٠٪	٣٩٪
الربح التشغيلي	٢,٤٦١	٢,٥٥٠	٢,٥٤٦
هامش الربح التشغيلي	١٧,٩٪	١٨,٦٪	١٨,٥٪
صافي الربح	٢,٠٠٩	٢,٠٩١	٢,١٠٠
صافي الهامش	١٤,٦٪	١٥,٣٪	١٥,٣٪
ربح السهم (ر.س.)	١,٩٥	٢,٠٩	٢,١٠
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٠,٨٥	١,٠٠	١,٠٠

المكورات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية	٢٩,٧ مرة	٢٧,٨ مرة	٢٧,٧ مرة
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٨,٥ مرة	١٧,٧ مرة	١٧,٥ مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	٤,٢ مرة	٤,٢ مرة	٤,٢ مرة
مكرر القيمة الدفترية	٤,٢ مرة	٣,٩ مرة	٣,٦ مرة



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤



## إدارة الأبحاث والمشورة

### إطار العمل بالتوصيات

#### شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

#### احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

#### بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

## السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

## إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

[research&advisory@fransicapital.com.sa](mailto:research&advisory@fransicapital.com.sa)



## إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث وخدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. وعليه، لا نؤكد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينتج بناء عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقبورها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢